

## Carta de la Redacción

La economía española cerrará el año 2016 con una tasa de crecimiento que podría alcanzar el 3,1%, prácticamente el doble de la eurozona. Se trata de un buen registro, que da continuidad al obtenido en 2015; sin embargo, los indicadores disponibles apuntan a una cierta desaceleración en la segunda parte del año, que continuará en 2017. El artículo de RAYMOND TORRES y MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ destaca que esta ralentización del crecimiento procederá de la demanda nacional, especialmente del consumo privado y público. El crecimiento previsto  $-3,1\%$  para 2017— reúne una positiva condición que no ha sido frecuente en la evolución de la economía española contemporánea: su sostenibilidad en términos de la balanza por cuenta corriente, cuyo saldo se estima arrojará un superávit similar al  $2,1\%$  del PIB correspondiente a 2016. En todo caso, si bien la recuperación económica es una realidad, la magnitud de dos de los principales desequilibrios que sufre la economía española, el paro y la deuda pública, condicionan el progreso económico, la convergencia con los países más avanzados y la reducción de las desigualdades sociales. Por ello, constituyen dos de los desafíos a medio plazo sobre los que debe actuarse con una estrategia sostenida en el tiempo.

Una de las secuelas de la crisis económica y financiera ha sido su incidencia sobre la financiación de las pequeñas y medianas empresas. A pesar de las mejoras experimentadas a raíz sobre todo de la expansiva política monetaria del Banco Central Europeo, el acceso a la financiación sigue siendo uno de los problemas a los que se enfrentan las pymes. Los cambios introducidos en la legislación española para afrontar este

problema han dado lugar a la aprobación de la denominada *Circular Pyme* por parte del Banco de España. Su objetivo es reducir la información asimétrica a la que se enfrentan los potenciales financiadores de las pymes, ante las limitaciones informativas para evaluar el riesgo de los acreditados. Dos artículos se dedican a este tema, que puede resultar de gran importancia para el futuro de la financiación de las pymes: el de ISABEL PAYO y PEDRO PÉREZ, por un lado, y el de IRENE PEÑA y PABLO GUILARRO, por otro. El primero expone el espíritu y los objetivos con los que se ha elaborado la *Circular Pyme*, al tiempo que detalla su contenido, con especial atención a la metodología de calificación del riesgo, que constituye una de las principales novedades. El segundo trabajo se detiene también en las características del tejido empresarial en España, que es un condicionante primordial de la financiación bancaria, y desgana las implicaciones de la Circular para las pymes españolas, destacando los avances que representa en términos de una financiación más estable al disponer de un mayor grado de información y, por tanto, facilitar la evaluación de su nivel de riesgo. Si bien habrá que esperar aún un tiempo para llevar a cabo una evaluación de su efectividad, la *Circular Pyme* puede ser un avance significativo, al simplificar el proceso de búsqueda de financiación y flexibilizar la política de precios y condiciones en función de una cierta categorización de las empresas.

La banca europea continúa inmersa en un complicado escenario marcado por la incertidumbre macroeconómica y financiera y por una política monetaria excepcionalmente expansiva que ha situado los tipos de interés en negativo. Los resultados de los test de

estrés han puesto de relieve las dificultades de dos de los más importantes sistemas financieros europeos (alemán e italiano), extendiendo las dudas a la capacidad de gobernanza actual de la unión bancaria y al conjunto del sector. El artículo de SANTIAGO CARBÓ y FRANCISCO RODRÍGUEZ ofrece una visión comparativa del sector bancario español en el contexto europeo. La presión sobre los márgenes de intereses sigue manteniendo abierto el proceso de reestructuración –incluso en países como España, donde se ha avanzado de forma significativa– para adecuar la oferta a la demanda y rebajar así los costes de explotación. Como factores más positivos, cabe destacar la aún tímida, pero apreciable, recuperación de los saldos vivos de crédito y la reducción de las tasas de morosidad bancaria, así como el grado de resistencia que muestra el sector bancario español ante el escenario adverso contemplado en los test de estrés.

El artículo de ISABEL GIMÉNEZ profundiza, precisamente, en los resultados de los test de estrés de 2016, reflexionando a su vez sobre las limitaciones de este tipo de diagnósticos que, tras su publicación, y a pesar del balance positivo en términos generales, no consiguieron tranquilizar a los mercados financieros. Pero las críticas a los test de estrés deben tomar en consideración que es mejor hacerlos que cometer errores derivados de su ignorancia. Los progresos alcanzados contribuyen a crear una cultura a favor de la transparencia; sin embargo, si se quiere avanzar en la unión bancaria y en la recuperación de la confianza en el sector, habrá de convenirse la necesidad de redoblar los esfuerzos y ajustes necesarios en aquellas entidades o sistemas nacionales donde sea preciso.

El artículo de IRATXE GALDEANO y PABLO AUMENTE aborda la problemática del sector asegurador en un entorno de bajos tipos de interés, como el actual. El impacto negativo de los tipos bajos sobre los márgenes financieros, sobre todo en entidades de vida con compromisos garantizados a largo plazo, ha empujado a las aseguradoras a recomponer su cartera hacia acciones y otros activos de más riesgo en busca de mayores rendimientos. El nuevo entorno ha dado lugar también a la potenciación de productos en los que el tomador asume el riesgo de forma total o parcial, así como de otros productos sin riesgo de interés. Todo ello acompañado por un proceso de ajuste de la estructura de costes de los productos. En suma, las aseguradoras españolas, como la mayor parte de las europeas, están abordando un

cambio en la política de inversiones y en la estructura de su cartera de activos, modificando su oferta de productos y ajustando costes.

El último artículo de la sección de Economía y finanzas españolas aborda una de las cuestiones más relevantes del aumento reciente de la deuda pública. Porque entre los factores explicativos del endeudamiento público en España, las comunidades autónomas se han convertido en una fuente recurrente de preocupación por sus continuos incumplimientos de los objetivos de consolidación fiscal. Sus pasivos financieros se acercan ya al 25% del PIB, tras una trayectoria que pone de manifiesto la existencia de problemas estructurales de fondo en relación con el binomio financiación autonómica-restricción presupuestaria. SANTIAGO LAGO PEÑAS presenta los resultados de un trabajo más amplio en el que se investiga la dinámica del incumplimiento fiscal de las comunidades autónomas y sus variables determinantes. Pero aun existiendo factores comunes en el promedio de las regiones, las cifras invitan a pensar que algunas comunidades han sido más rigurosas que otras en el ejercicio de su autonomía, sobre todo por el lado del gasto, para cuadrar los objetivos de déficit público.

La sección de Economía internacional incluye un artículo de CARMEN DÍAZ-MORA y ERENA M<sup>a</sup> GARCÍA LÓPEZ en el que se analiza la evolución y configuración reciente de las cadenas transfronterizas de producción a través del comercio de partes y componentes. El trabajo examina los sectores y el patrón geográfico de las redes, así como el papel desempeñado por los países centrales de la Unión Europea y por los periféricos del este y del sur. Los resultados ilustran las estrategias de fragmentación internacional de la producción en Europa y la especialización concreta de cada país en las distintas fases de la cadena de producción. España, junto con otros países del centro y este de Europa, destaca por ejemplo por su intensa inmersión en las fases intermedias de las redes, donde el peso del comercio con doble ventaja –importaciones y exportaciones– es particularmente elevado. En el lado contrario se encontrarían Reino Unido y Grecia con una baja implicación en los sistemas transfronterizos de producción.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* se cierra con un artículo que es una síntesis

sis de una reciente publicación de Funcas en la serie *Estudios de la Fundación*. Se trata de una investigación realizada por MIKEL BUESA, JOOST HEIJS, THOMAS BAUMERT y CRISTIAN GUTIÉRREZ ROJAS sobre la eficiencia de los sistemas regionales de innovación en España. El punto de partida es preguntarse por los límites máximos o mínimos que deben aplicarse a los recursos destinados, por ejemplo, a la creación de conocimiento y al gasto en investigación y desarrollo, asumiendo que no siempre un aumento de dichos recursos es pertinente en términos de eficiencia. El trabajo se inicia con la obtención de los factores que definen respectivamente el *input* y el *output* del conjunto de actores e instituciones que interactúan en cada sistema regional y que sintetizan toda la información disponible. Mediante el análisis envolvente de datos los autores examinan primero la eficiencia innovadora

de las regiones desde un enfoque estático, detectando una dispersión mucho mayor en la eficiencia del sector productivo que en la del sector científico. El estudio más pormenorizado demuestra que el grueso de las ineficiencias deriva en su mayor parte de operar en una escala subóptima. A su vez, el análisis revela se ha ido produciendo un cierto proceso de convergencia a lo largo del periodo estudiado con respecto al nivel de eficiencia de las regiones menos aventajadas. Ahora bien, esa aproximación ha pivotado principalmente sobre las actividades de investigación científica, pero no se constata en las actividades de las empresas innovadoras. Si el análisis se formula en términos de comparación con una frontera de eficiencia variable en el tiempo, los resultados refuerzan las conclusiones sobre convergencia entre regiones.